

CASH

Suplemento económico Página/12

Domingo 12 de agosto - Año I - Nº 16

Reportaje exclusivo a John Reed, titular del Citibank

Tony Valdez

"HAY MAS DEPOSITOS ARGENTINOS EN EL CITI QUE LO QUE NOS DEBE EL PAIS"

(Por Marcelo Zlotogwiazda)

Es presidente y ejecutivo en jefe de Citicorp y de su principal subsidiaria a nivel bancario, el Citibank. Pero este hombre nacido hace 51 años en Chicago y egresado del Instituto de Tecnología de Massachusetts es mucho más que un banquero. Así como en Estados Unidos John Reed forma parte de los directorios de varias compañías industriales o de servicios no financieros (Philip Morris, Monsanto, The Rand Corporation, entre otras) en las cuales el Citi es accionista, lo mismo puede decirse de su sucursal argentina. A través del mecanismo de capitalización de la deuda externa, la institución que aquí encabeza Ricardo Handley ya es dueña principal de Celulosa, participa en Juncadella y está a punto de ser una de los accionistas más importantes de Telcosur. El miércoles pasado, antes de subirse al jet Challenger que lo trasladó a Brasil y tras haber finalizado una visita que tuvo como motivos centrales la toma de posesión de Celulosa (ver nota aparte) y el monitoreo de los tramos finales de la privatización de ENTel, Reed conversó con CASH en el fluido castellano que conserva de los años que vivió en Argentina mientras su padre trabajaba en la filial de Armour.

—*Usted dijo que desde afuera a la Argentina se la ve bien. La impresión desde adentro es muy distinta.*

—...

—*¿Qué opina?*

—Desde adentro se ven los detalles y los problemas. El público


Tony Valdez

siente las realidades políticas. Desde afuera uno ve los grandes hechos. Estuve acá hace un año y recuerdo bien que el gobierno no era muy estable con su programa, estaban intentando controlar el tipo de cambio y la inflación pero no tenían bien pensado el resto. Desde afuera ahora parece que lo tienen bien pensado.

—*Pero en comparación con un año atrás la situación social ha empeorado.*

—La situación social es grave. Hay una falta de inversión en rubros sociales tan notoria como la falta de inversión en sectores productivos. Pero sin embargo las encuestas parecen demostrar que el público en general da un apoyo muy positivo al programa de gobierno. El equipo que encabezan el ministro y el presidente del Banco Central es estable y muy consistente y el rumbo económico se percibe mucho mejor que hace un año. De modo que desde afuera se ve todo mejor y más balanceado. Además Argentina está pagando algo de intereses, lo que ha sido muy importante para los bancos acreedores; no tanto por el monto, que es escaso, pero sí porque es un reconocimiento del gobierno argentino de las necesidades de mantener relaciones con nosotros.

—*¿Se imaginaba hace un año que iba a cobrar tanta deuda externa argentina, como lo están haciendo ahora?*

—Recuerdo que el gobierno anterior había prometido pagar toda la deuda. Lo de ahora no ha sido una sorpresa. Lo que cuenta en la vida son las relaciones y cómo se mantienen. Argentina está diciendo sabemos que tenemos que pagar los intereses, pero por ahora no tenemos la capacidad de pagarlos todos, frente a lo que pagamos un poco todos los meses.

—*Pero no sólo están cobrando intereses, sino también mucho capital.*

—¿En qué sentido?

—*Con las operaciones de capitalización en el sector privado y en las privatizaciones.*

—Eso no es un cobro sino una inversión de larga duración.

—*Más que una inversión es un canje de un activo incobrable por otro.*

—Es una inversión. Vamos a ser dueños de parte de una compañía telefónica que no va a tener rendimiento financiero en cinco u ocho años.

—*¿A cuánto tenían contabilizados los títulos que ustedes canjean?*

—Al ciento por ciento.

—*Me refiero a cuánto tienen previsionado.*

—Hemos tomado reservas por un 60 por ciento.

—*Es decir que no va a tener que pasar a pérdida nada a raíz de las operaciones de capitalización que están realizando.*

—No lo sé. No he visto aún la contabilidad de esto. Va a ser muy complejo. Depende mucho de los valores que se le atribuyan a las acciones de ENTel,que es un tema no cerrado. Lo que nosotros hicimos es canjear 200 millones de dólares de deuda (a valor nominal) por el 12 por ciento de las acciones de una compañía de teléfonos.

—*Usted declaró que la razón por la cual no otorgan el waiver para ENTel es que quieren hacerlo junto con el resto de los bancos para evitar que alguno aproveche a último momento para condicionar su waiver a alguna concesión particular. Pero hay quienes dicen que el Citi utiliza el tema del waiver como un chantaje para asegurarse que la transferencia se concrete sin sorpresas. Es decir que se lo guardan como carta de negociación.*

—Le hemos prometido al Gobierno que el waiver está. Así que ya no hay más nada que negociar con eso. Si Handley y yo decimos que está el waiver, el waiver está. No hay duda. Pero nosotros también hemos dicho, y creo que el Gobierno lo comparte, que es mejor conseguir todos los waivers en forma simultánea y no dejar que cada banco juegue su jueguito. Lo vamos a entregar en grupo.

—*¿Por qué entonces el Manufacturers ya lo dio?*

—No tengo la menor idea. Pero nosotros también lo hemos dado.

—*¿Ya está firmado?*

—No está por escrito, pero hace seis semanas le dijimos al Gobierno que lo vamos a otorgar. Lo que pasa es que nosotros vamos a ser uno de los dueños de la compañía, y no queremos que haya algún banco que después venga a reclamar que se le pague la deuda. Por eso es que estamos trabajando con el Gobierno para conseguir al mismo tiempo el waiver de todos los bancos.

—*Usted además de presidente es accionista del Citicorp. ¿Qué porcentaje controla?*

—Muy poco. Tengo 500.000 acciones sobre un total de 340 millones.

—*Ha trascendido, The Economist publicó algo, que usted tiene intenciones de comprar una parte importante a través de una operación de leveraged buy out.*

—Es una idiotez. Uno no podría. No se puede hacer una operación así con un banco que requiere capital para crecer y que tiene 10.000 millones de dólares de capital. La información es completamente equivocada.

—*¿Descarta por completo los planes de comprar el banco o una parte de él, o aumentar su participación accionaria?*

—Me gustaría, pero yo no tengo recursos de familia. Todo el dinero que tengo es el que me paga el banco. Me gustaría comprar más porque el precio actual de las acciones del banco es muy conveniente, pero no tengo el dinero.

—*¿El Citi está en problemas a nivel mundial?*

—No. En general, el Citi anda bien. Creo que las ganancias de este año van a superar los mil millones de dólares. Claro que tampoco hay duda de que vamos tener una falta de 300 millones de dólares por la falta de pago de Argentina y Brasil, y es muy probable que tomemos una pérdida de 400 millones de dólares por el negocio inmobiliario en Estados Unidos. Este año en particular no va a ser bueno en comparación con un año normal. Andaremos un 35 por ciento más abajo que en un año normal. Pero no tenemos problemas.

—*En la conferencia de prensa dijo que la exportación era uno de los pocos caminos para el crecimiento argentino, pero consideró que el tipo de cambio es el adecuado porque lo fija un mercado libre. ¿No cree que el actual valor del dólar conspira en contra de una salida exportadora?*

—No creo. Si se abre la economía a la competencia internacional va a cambiar el valor del dólar. Los mercados van a responder muy bien.

—*Usted siempre habla de inversiones. ¿Van a venir inversiones que no sean con capitalización de la deuda externa?*

—No hay duda. En el sector petrolero y petroquímico ya se ha visto muchísimo. Por ejemplo, esta mañana estuve hablando con gente interesada en construir un gasoducto a Chile.

—*¿Están interesados en ese negocio?*

—No nosotros. Estos son capitales que vienen de afuera que no tienen nada que ver con la deuda. Creo que van a venir inversiones. Lo que a mí me gustaría ver es que los empresarios argentinos traigan su dinero de afuera para rehacer la industria local y permitir que compita en el mundo.

—*¿Cuál es el monto de capitales argentinos que están depositados afuera en el Citi?*

—No tengo el número exacto. Lo que sí me consta es que supera el monto de la deuda externa que Argentina tiene con nosotros.

—*Usted dijo antes que el Citi tiene 1100 millones en papeles, ¿es decir que tienen depositados capitales argentinos por más de esa cifra?*

—Sin ninguna duda. Y calculo que el dinero argentino que está afuera ronda los 50.000 millones de dólares.

—*Un año atrás declaró que en Argentina nadie paga impuestos, ¿está satisfecho con la política fiscal?*

—Me han dicho que se ha mejorado mucho en la recaudación.

—*Pero quienes tienen capacidad siguen pagando poco.*

—Me imagino que en Argentina hay mucha gente que no incluye en sus declaraciones todo lo que tiene para pagar, incluso los intereses que recibe por el dinero que tiene afuera.

(Por Alfredo Zaiat) El paso de John Reed por Buenos Aires tuvo como objetivo fundamental darle el okey final a su subsidiaria argentina en la "operación Celulosa". La aprobación del *chairman* norteamericano era esencial para los *citimen* locales ya que en los próximos días asumirán el control de Celulosa, colocando a cuatro de sus hombres de mayor peso en el directorio de la compañía, entre ellos el propio Richard Handley. De esa manera, el principal banco acreedor de la Argentina se convertirá en uno de los accionistas más importantes de la empresa papelera más grande del país. Para llegar a ese objetivo, el Citi utilizó como mecanismo central del negocio la capitalización de deuda externa argentina.

El Citibank pasará a tener un peso sustancial en Celulosa Argentina después de una larga y compleja operación económico-financiera que involucró a los papeles de la deuda externa en poder del banco, a los activos de Celulosa, y a los pasivos que tenía ésta en el Banco Nacional de Desarrollo (BANADE). El Citi asumió el pasivo de 80 millones de dólares de Celulosa con el BANADE y lo canceló con los desvalorizados papeles de la deuda argentina a su valor nominal. A su vez, el banco norteamericano integrará como aporte de capital en Celulosa el monto del pasivo que absorbió y, por la magnitud de esa suma, pasará a compartir el control del directorio de la papelera.

El otro paquete controlante seguirá en manos de Carlos Raúl Sergi, quien hasta ahora tenía la mayoría accionaria de la empresa. En el acuerdo con el Citi, las partes (Citi-Sergi) se quedarán cada una con aproximadamente el 25 por ciento de las acciones de Celulosa. En estos días, Sergi definirá con los hombres del Citi la forma de la suscripción de las acciones para el banco. Por su parte, el Citi colocará en el directorio a su plana mayor. Además de Richard Handley (presidente del Citibank Argentina), ocuparán lugares destacados en el directorio de la compañía Juan Navarro (presidente del Citicorp Capital Investor y cerebro de la "operación Celulosa"), y Alcides Miró (encargado en el Citi del tema de deuda externa y privatizaciones).

Pero el desembarco del Citi en Celulosa es parte de una operación aún mayor que incluye el emprendimiento de Celulosa Puerto Piray. El negocio global con el grupo papelero alcanza los 525,3 millones de dólares, de los cuales 290 millones corresponden a deudas del grupo Celulosa con organismos oficiales (BANADE, Secretaría de Hacienda, Gas del Estado), que serán cancelados por el Citi con papeles de la deuda externa argentina. De ese total de deudas, a la compañía Celulosa sólo le pertenece un pasivo de 80 millones de dólares, que el Citi ya canceló permitiéndole así tomar el control de la papelera. El resto del pasivo (210 millones de dólares) es parte del proyecto inconcluso de Celulosa Puerto Piray, que es el objetivo final del Citi.

El negocio del papel

El interés del Citi en el negocio con la papelera Celulosa no sólo se debió a que de esa forma pudo desprenderse de papeles de deuda argentina. Podría haberse conformado con la operación de "swap de créditos", es decir con la transferencia de los pasivos entre Celulosa-Citi-BANADE y buscar socios internacionales para que se hagan cargo de la compañía. Pero eligió transformarse en inversor industrial de uno de los sectores más competitivos que tiene la Argentina a nivel internacional. Y no eligió mal. Celulosa reunía todas las condiciones necesarias: líder del mercado y fuertemente endeudada con el Estado argentino.

Los números que manejaron los animaron a no perderse el negocio. El

El ingreso del Citi en Celulosa

PAPELES POR PAPELES

En esta semana, cuatro hombres del Citibank empezarán a ocupar formalmente sus puestos en el directorio de la mayor papelera del país: Celulosa. Con capitalización de deuda externa argentina como centro del negocio, el Citi pasará a controlar una cuarta parte del paquete accionario de Celulosa.

Citi contrató a la consultora canadiense Sandwell Swan Wooster, una de las más importantes del mundo en el sector papelero, que estimó que el mercado mundial de papel crecerá a una tasa anual del 3,4 por ciento entre 1990 y el año 2010, y que la demanda de pasta kraft blanqueada (la que produce Celulosa) se mantendrá sostenida durante ese período.

Deshojando la empresa

Celulosa era, entonces, el mejor camino para poder introducirse en ese atractivo mercado y deshacerse de parte de los desvalorizados papeles de deuda argentina. Hay que tener en cuenta que —según informó John Reed en la conferencia de prensa que brindó el miércoles— el Citi posee 1100 millones de dólares de deuda argentina y utilizará 350 millones en la operación con Celulosa y otros 200 millones en la compra de la zona sur de ENTel.

Para entender el negocio papelero, el Citi realizó un profundo análisis del mercado local y se encontró con que Celulosa Argentina (sin Celulosa Puerto Piray) posee una capacidad instalada de 200.000 toneladas anuales de papel, que representa el 15 por ciento de la producción nacional, superando por amplio margen a cualquier otra empresa papelera del país. Su participación en los segmentos de papel obra y kraft alcanza al 40 por ciento y en forma global abastece al 20 por ciento del mercado, sin incluir el papel para diarios.

La empresa presenta el mayor nivel de integración de pasta y papel en el sector y en los últimos 15 años fue creciendo siguiendo un modelo de integración vertical, que comienza por sus 83.870 hectáreas de tierras y 9900 forestadas (Misiones, Entre Ríos, Santa Fe y Buenos Aires), continúa con su planta de pasta celulósica en Capitán Bermúdez y de papel en Zárate, Bernal y Santa Fe, y termina con el control de muchas otras empresas (ver cuadros).

Si bien el grupo de empresas de Celulosa tiene un peso considerable en el negocio papelero, comenzó a hacer agua a partir de la impresionante deuda que contrajo con el Estado. Este había otorgado un sinnúmero de préstamos —250 millones de dólares— a través del BANADE (Celulosa llegó a representar casi el 20 por ciento de la cartera de morosos del banco) y varios avales a través de la Secretaría de Hacienda —312 millones de dólares—. La fuerte crisis financiera en que cayó el grupo derivó en que el 3 de febrero de 1982 se presentara ante la Justicia solicitando el concurso preventivo de acreedores.

A partir de entonces, Celulosa fue disminuyendo su participación en el mercado y reduciendo su capacidad efectiva de producción de 200.000 a 155.000 toneladas por año. Las pérdidas se fueron incrementando de 9,3 millones de dólares en el ejercicio 1984/85 a 22,1 millones en el de 1987/88.

El papel del Citi

A mediados de 1985 un nuevo grupo directivo encabezado por Carlos Raúl Sergi se hizo cargo de la empresa e inició el proceso de reestructuración de Celulosa. Pero la falta de recursos para encarar programas de racionalización e inversión, el fuerte endeudamiento y las limitaciones impuestas por el concurso de acreedores impidieron que Celulosa pudiera salir a flote.

En ese momento apareció el Citibank ofreciendo sus servicios para "reestructurar el pasivo, racionalizar la empresa y vender activos". El primer desprendimiento de Celulosa se concretó en 1988, cuando el Citi gestionó la venta del 30,59 por ciento de las acciones de la petroquímica Electroclor —en poder de la papelera— a la inglesa Duperial de la poderosa Imperial Chemicals Industries (ICI). El año pasado la papelera también vendió a Electroclor en 8,6 millones de dólares su planta de electrólisis, que formaba parte de su establecimiento de Capitán Bermúdez.

Pero el Citi no se conformó con esas operaciones y en el plan de reestructuración global que tiene preparado para la papelera, que impulsará apenas sus hombres se sienten en los puestos privilegiados del directorio, incluye un cronograma de inversiones y de reconstrucción del capital de trabajo por un monto de 28 millones de dólares. Para la racionalización de las plantas destinará 12 millones, para su mantenimiento 3 millones, y para gastos extraordinarios el Citi aportará 13 millones de dólares. Sumados a los 80 millones de dólares de pasivos que asumió y capitalizó, la inversión total, sólo en la empresa Celulosa Argentina, alcanzará los 108 millones de dólares.

Cuando Handley & Cía. tomen las riendas de Celulosa buscarán también el levantamiento del concurso de acreedores, con el objetivo de recuperar el normal desenvolvimiento financiero de la empresa. Intentarán incrementar la producción a 200.000 Tn/año, redefiniendo la estrategia comercial y consolidando la tendencia exportadora de la compañía.

En el Citi se mostraron reacios a brindar información sobre la forma en que desembarcarán en el directorio de la papelera porque "el precio de la acción de Celulosa en la Bolsa es muy sensible y no queremos que se timbee por nosotros. Además, no queremos encontrarnos en la asamblea con un nuevo accionista fruto de la timba en la Bolsa". De todos modos, uno de los futuros directores del Citi en Celulosa le adelantó a CASH que uno de los mecanismos que utilizarán para buscar fondos frescos para aplicarlos a la reestructuración de Celulosa será la emisión de Obligaciones Negociables (ON). Las ON (bonos privados) de Celulosa se lanzarían al mercado en el mes de octubre.

Para los hombres del Citi el saneamiento y reactivación de Celulosa Argentina es el paso necesario para culminar la planta de Celulosa Puerto Piray (CPP), que es su objetivo mayor. Celulosa posee el 50,89 por ciento de las acciones de CPP y después de que se cumplan los pasos formales para la presencia del Citi en el directorio elegirán un socio internacional para que participe en la culminación de la obra que se encuentra avanzada en un 70 por ciento. El Citi quiere a una empresa extranjera líder en el sector papelero para que aporte capitales, su gerencia y su tecnología.

Subsidios son amores

Toda la operación económico-financiera del Citi-Celulosa no se podría haber concretado sin la utilización de la capitalización de deuda externa argentina, que fue la llave maestra instrumentada por el Citi en este negocio. Los papeles de deuda externa entregados por el Citi al BANADE fueron reconocidos a su valor nominal, es decir, al 100 por ciento de su valor, cuando en el mercado internacional no se le asigna un valor superior al 15 por ciento, y en los balances del banco norteamericano figuran a tan sólo el 40 por ciento.



En el Citi argumentan que ambas deudas —la de Argentina en poder del Citi y la de Celulosa en la cartera del BANADE— tienen el mismo valor, ya que tanto una como otra son de difícil cobrabilidad para el acreedor. Entonces, sostienen, lo más lógico es que se canjeen a la par.

De esa forma, el grupo Celulosa cierra un brillante ciclo de 15 años obteniendo subsidios de las cuentas del Estado con un final que lo encuentra en manos del principal banco acreedor del país. Celulosa no se privó de los beneficios de la promoción industrial (las ventajas impositivas que se le concedieron al proyecto de Celulosa Puerto Piray significaron el financiamiento del 75 por ciento de la inversión total del proyecto —525,8 millones de dólares—); de la desgravación impositiva a través de los bonos de crédito fiscal que otorgó el Instituto Forestal Nacional (el subsidio directo osciló del 40 al 70 por ciento de las inversiones en forestación); de los avales de la Secretaría de Hacienda (312 millones de dólares); de los créditos del BANADE (250 millones de dólares); de la transferencia de la deuda externa privada al sector público mediante los seguros de cambio (el grupo Celulosa socializó por lo menos 700 millones de dólares con ese instrumento financiero); y por último, de la capitalización de deuda con el Citi, con la cual el Estado se cobra su deuda con Celulosa recibiendo papeles. Pero a partir de ahora, si el Estado quiere tratar con Celulosa deberá dirigirse primero a los hombres del Citi, que en cuestiones de papeles entienden bastante.

EL GRUPO CELULOSA

EMPRESA	ACTIVIDAD
Celulosa Argentina	Fabr. pasta celulosa y papel
Arriazu, Moure y Garrasino	Obrajes, elab. madera
Cartonex	Manuf. envases de cartón
Celulosa Puerto Piray	Fabr. pasta celulosa y papel
Cía. Agrícola del Norte	Agropecuaria
Cía. Agrícola San Antonio	Agropecuaria
Ed. Abril	Editorial libros y revistas
Calexport Inc. (USA)	Agente de compras
Fabi	Fabr. envases de papel
Forestal San Enrique	Forestación
Facema	Computación
Alto Paraná*	Fabr. pasta celulósica
Fabinor	Fabr. envases de papel
Panorama	Inversora, administradora
Forestal Santa Lucía	Forestación
Garumi I.C.I. y F.S.A.	Fabr. madera terciada
Witcel*	Fabr. papeles
Cía.Victoria	Inversora y financiera
TecnoForest	Servicio forestal
Forestadora San Javier	Forestación
Fabipar (Paraguay)	Fabr. envases de papel
Forestal Santa María	Forestación

* Estas empresas están vinculadas al grupo Celulosa, el resto son controladas.

PRINCIPALES PRODUCTORES DE PAPEL

Capacidad instalada en toneladas anuales

EMPRESA	TONELADAS	PARTICIPACION (EN PORCENTAJE)
Celulosa Argentina	200.000	14,9
Papel Prensa	130.000	9,6
Papel de Tucumán	110.000	8,2
Massuh + Denti	107.000	7,9
Papel Misionero	65.000	4,8
Celulosa Jujuy	56.000	4,2
Ledesma	50.000	3,7
Papelera del Sur	38.000	2,8
Arcor	37.000	2,8
Celcal-Scholnick	36.000	2,7
Zucamor	33.000	2,5
Witcel	28.000	2,1
La Papelera del Plata	15.000	1,1
Total 14 productores	905.000	67,2
Otros 78 productores	442.100	32,8
TOTAL	1.347.100	100,0

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

LUZ AMARILLA EN LA CITY

El retraso del dólar, un índice inflacionario que no puede bajar del 10 por ciento mensual, y la disminución de los ingresos en las arcas públicas encendieron la luz de peligro en la City. Por ese motivo, pocos se arriesgan a especular en el juego entre la tasa y el dólar. El Central necesita 270 millones de dólares mensuales de aquí hasta fin de año para cumplir con sus obligaciones externas.

A medida que la sensación de retraso cambiario se va generalizando en el mercado, el interrogante que cada día comienza a ser más intenso en los pequeños, medianos y grandes inversores se refiere a cuándo el dólar pegará el gran salto en su cotización. No obstante, pocos dudan en la City del poder de intervención que posee en la actualidad el Banco Central para contener cualquier intento de corrida cambiaria. Pero de todos modos, los gerentes financieros de los bancos del microcentro consideran que ese poder podría comenzar a diluirse en los próximos meses,por lo que a la hora de recomendar alternativas de inversión acumulan más dudas que certezas. La mayoría mantiene una actitud cautelosa .

En ese escenario financiero, si bien la tasa de interés *mensual* podría llegar a superar al incremento que tendría el billete verde en agosto, la ganancia no sería considerable para arriesgarse a un cambio en el portafolio de inversión. Además del retraso de la paridad del tipo de cambio, el pequeño y mediano ahorrista debe considerar, a la hora de tomar sus decisiones financieras, otros dos factores que están reflejando, cada uno con diferente peso, los desequilibrios macroeconómicos del Plan Sup-Erman que encienden la luz amarilla en las consolas de los operadores: a) la inflación y b) las cuentas fiscales.

Con respecto al retraso del dólar, los números son contundentes. Sólo si se considera el período abril-julio (descartando marzo que tuvo una inflación del 95,5 por ciento), el índice de precios subió 59,7 por ciento y el valor de la divisa norteamericana alcanzó recién en esta semana los 5800 australes, cotización similar a la de fin de febrero, antes de que se anunciaran las medidas económicas del 4 de marzo.

El equipo económico tiene el siguiente dilema: seguir buscando la baja de la inflación a costa de continuar retrasando la paridad cambiaria. Si el Banco Central aumenta la compra de dólares para inducir a una suba de la cotización deberá recurrir a una mayor emisión de australes, que podrá alimentar el proceso inflacionario.

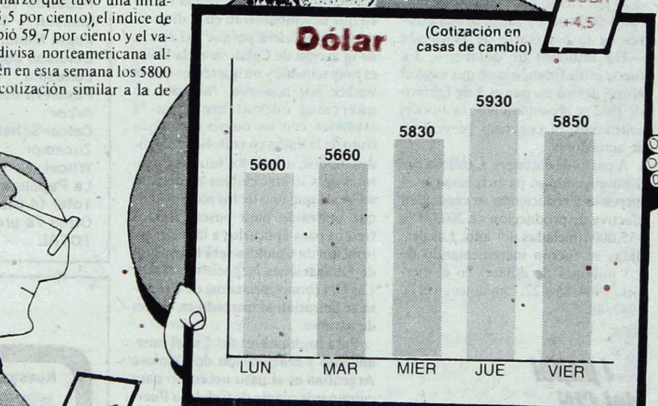
Pero en ese punto comienza a titilar más fuerte la luz amarilla, porque a pesar de contener al tipo de cambio y de jugarse a una fuerte recesión, como sostiene González Fraga, para frenar la suba de precios, el índice inflacionario de julio (10,8 por ciento) y las estimaciones privadas para el mes de agosto (12,5 por ciento como mínimo) impactaron en la sensible piel de los operadores de la City.

En base a los resultados obtenidos, la estrategia seguida por el equipo económico para detener la escalada de los precios ha fracasado. Se llegó a un punto de inflexión donde para frenar el repunte inflacionario el Central tendrá que optar por impulsar una mayor recesión restringiendo la liquidez del sistema que elevará la tasa de interés, o por el contrario, incrementar el precio del dólar comprando una mayor cantidad de divisas en el mercado, motorizando una aceleración inflacionaria.

En una u otra alternativa el efec sobre las cuentas públicas abre una s rie de interrogantes. Si se elige camino de una mayor recesión, la r caudación impositiva disminuir por la menor actividad económica y si en cambio, se impulsa el alza d índice inflacionario, el monto rea percibido en las cuentas de la DGI s licuará por la depreciación que sufr desde el momento en que se cobra e impuesto hasta que ingresa en las ar cas de la Tesorería.

Se enciende, entonces, otra lu amarilla para la estabilidad de lo mercados. La necesidad que tiene e Gobierno de obtener superávit en la cuentas fiscales es clave en el actua modelo económico ya que lo re quiere para comprar los dólares que destina a pagar sus compromisos externos. Y los resultados de las cuentas fiscales en julio y las proyecciones para los próximos meses no son muy alentadoras.

Según la estimación que difundió el consultor Miguel Angel Broda en su Carta Económica de agosto, el Central deberá comprar como mínimo 270 millones de dólares mensuales hasta fin de año para cumplir con los organismos internacionales y con los pagos de las rentas de los Bónex. Los inversores deberían tomar en cuenta que si el Gobierno no logra mantener un importante superávit fiscal tendrá que hacer uso de sus reservas para cumplir con esas obligaciones y, en la City, ya se sabe cuáles son los efectos sobre las variables financieras cuando las reservas de dólares del Central empiezan a adelgazar.





Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	6,0	7,0
a 30 días	7,5	8,0
Caja de ahorro	4,5	5,0
Call money	8,4	8,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 3/8	Viernes 10/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	540.000	550.000	1,8	-1,3	259,3
1981	521.000	550.000	5,6	7,0	330,7
1982	511.000	524.000	2,5	5,9	247,0
1984	472.000	475.000	0,6	5,8	310,6
1987	448.000	402.000	-1,0	1,9	261,9
1989	351.000	348.000	-0,9	2,4	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 3/8	Viernes 10/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	98,0	98,0	0,0	-1,5	19,8
1981	95,0	94,5	-0,5	-0,5	36,7
1982	91,2	90,0	-1,4	-1,6	31,3
1984	84,2	82,0	-2,7	-1,2	73,4
1987	79,8	69,5	-3,6	-3,6	38,7
1989	62,6	59,9	-4,3	-4,2	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 3/8	Viernes 10/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	13,2	11,9	-9,8	2,1	135,4
Alpargatas	128,0	118,5	-7,4	2,2	364,7
Astra	1100,0	1105,0	0,5	12,8	313,6
Atanor	25,5	24,5	-3,9	14,0	276,6
Bagley	12,4	10,6	-14,5	-7,0	371,3
Celulosa	114,0	107,5	-5,7	13,3	414,1
Electroclor	72,0	64,0	-11,1	3,2	282,9
Siderca	1,4	1,3	-9,1	-2,3	224,0
Banco Francés	71,0	76,5	7,7	12,5	717,6
Garovaglio	37,0	33,5	-9,5	-11,8	179,2
Indupa	23,4	21,2	-9,4	6,0	169,2
Ipako	61,0	55,0	-9,8	12,2	233,4
Ledesma	24,5	21,0	-14,3	0,0	200,0
Molinos	18,2	16,2	-11,0	-1,2	237,5
Pérez Companc	20,5	21,6	5,4	21,3	213,0
Nobleza Piccardo	3,4	2,9	-14,7	-3,3	191,0
Renault	147,0	140,0	-4,8	15,7	278,4
Tabacal	210,0	185,0	-11,9	-5,1	325,3
Promedio bursátil			**-4,9**	**5,9**	**275,0**

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 9/8	17.721.788	3029
Base monet. al 9/8	20.437.857	3494
Depósitos al 7/8:		
Cuenta corriente	2.723.712	470
Caja de ahorro	4.883.299	842
Plazos fijos	3.713.927	640

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

LUZ AMARILLA EN LA CITY

El retraso del dólar, un índice inflacionario que no puede bajar del 10 por ciento mensual, y la disminución de los ingresos en las arcas públicas encendieron la luz de peligro en la City. Por ese motivo, pocos se arriesgan a especular en el juego entre la tasa y el dólar. El Central necesita 270 millones de dólares mensuales de aquí hasta fin de año para cumplir con sus obligaciones externas.

A medida que la sensación de retraso cambiario se va generalizando en el mercado, el interrogante que cada día comienza a ser más intenso en los pequeños, medianos y grandes inversores se refiere a cuándo el dólar pegará el gran salto en su cotización. No obstante, pocos dudan en la City del poder de intervención que posee en la actualidad el Banco Central para contener cualquier intento de corrida cambiaria. Pero de todos modos, los gerentes financieros de los bancos del microcentro consideran que ese poder podría comenzar a diluirse en los próximos meses,por lo que a la hora de recomendar alternativas de inversión acumulan más dudas que certezas. La mayoría mantiene una actitud cautelosa.

En ese escenario financiero, si bien la tasa de interés *mensual* podría llegar a superar al incremento que tendría el billete verde en agosto, la ganancia no sería considerable para arriesgarse a un cambio en el portafolio de inversión. Además del retraso de la paridad del tipo de cambio, el pequeño y mediano ahorrista debe considerar, a la hora de tomar sus decisiones financieras, otros dos factores que están reflejando, cada uno con diferente peso, los desequilibrios macroeconómicos del Plan Sup-Erman que encienden la luz amarilla en las consolas de los operadores: a) la inflación y b) las cuentas fiscales.

Con respecto al retraso del dólar, los números son contundentes. Sólo si se considera el período abril-julio (descartando marzo que tuvo una inflación del 95,5 por ciento), el índice de precios subió 59,7 por ciento y el valor de la divisa norteamericana alcanzó recién en esta semana los 5800 australes, cotización similar a la de fin de febrero, antes de que se anunciaran las medidas económicas del 4 de marzo.

El equipo económico tiene el siguiente dilema: seguir buscando la baja de la inflación a costa de continuar retrasando la paridad cambiaria. Si el Banco Central aumenta la compra de dólares para inducir a una suba de la cotización deberá recurrir a una mayor emisión de australes, que podrá alimentar el proceso inflacionario.

Pero en ese punto comienza a titilar más fuerte la luz amarilla, porque a pesar de contener al tipo de cambio y de jugarse a una fuerte recesión, como sostiene González Fraga, para frenar la suba de precios, el índice inflacionario de julio (10,8 por ciento) y las estimaciones privadas para el mes de agosto (12,5 por ciento como mínimo) impactaron en la sensible piel de los operadores de la City.

En base a los resultados obtenidos, la estrategia seguida por el equipo económico para detener la escalada de los precios ha fracasado. Se llegó a un punto de inflexión donde para frenar el repunte inflacionario el Central tendrá que optar por impulsar una mayor recesión restringiendo la liquidez del sistema que elevará la tasa de interés, o por el contrario, incrementar el precio del dólar comprando una mayor cantidad de divisas en el mercado,motorizando una aceleración inflacionaria.

En una u otra alternativa el efecto sobre las cuentas públicas abre una serie de interrogantes. Si se elige el camino de una mayor recesión, la recaudación impositiva disminuirá por la menor actividad económica y, si en cambio, se impulsa el alza del índice inflacionario, el monto real percibido en las cuentas de la DGI se licuará por la depreciación que sufre desde el momento en que se cobra el impuesto hasta que ingresa en las arcas de la Tesorería.

Se enciende, entonces, otra luz amarilla para la estabilidad de los mercados. La necesidad que tiene el Gobierno de obtener superávit en las cuentas fiscales es clave en el actual modelo económico ya que lo requiere para comprar los dólares que destina a pagar sus compromisos externos. Y los resultados de las cuentas fiscales en julio y las proyecciones para los próximos meses no son muy alentadoras.

Según la estimación que difundió el consultor Miguel Angel Broda en su Carta Económica de agosto, el Central deberá comprar como mínimo 270 millones de dólares mensuales hasta fin de año para cumplir con los organismos internacionales y con los pagos de las rentas de los Bónex. Los inversores deberían tomar en cuenta que si el Gobierno no logra mantener un importante superávit fiscal tendrá que hacer uso de sus reservas para cumplir con esas obligaciones y, en la City, ya se sabe cuáles son los efectos sobre las variables financieras cuando las reservas de dólares del Central empiezan a adelgazar.

RAUL G. STOCKER
GERENTE GENERAL DEL DEUTSCHE BANK

—¿Con qué instrumentos financieros se podría regular la liquidez del mercado para evitar las fuertes fluctuaciones de la tasa de interés?

—Aparte de los encajes, de las operaciones cambiarias de compra y de venta —al contado y a término—, y al margen de una conducta fiscal absolutamente ortodoxa, se puede recurrir a las denominadas operaciones de mercado abierto con títulos públicos. Para ello se deberá superar el tabú y el síndrome del déficit cuasifiscal.

—¿Cuáles son las perspectivas del mercado financiero para los próximos meses?

—La evolución de los mercados financieros no está aislada del resto de lo que sucede en la economía. Puede anticiparse, no obstante, que los mercados estarán firmes teniendo en cuenta la tasa de inflación, la situación fiscal de caja y las expectativas ambiente.

—En relación con las variables financieras, ¿cuáles son sus pronósticos para el mes de agosto?

—El tipo de cambio tenderá a reacomodarse gradual y paulatinamente, sin prisa pero también sin pausa, siempre que el BCRA no intervenga para impedirlo. Las tasas de interés tenderán a ser firmes, especialmente las activas (para préstamos), aunque más bien neutras en el caso de las pasivas (para depósitos).

—¿Hay riesgos de sufrir una fuerte corrida cambiaria y caer en una nueva hiperinflación?

—Una corrida cambiaria fuerte está acotada por la disponibilidad de recursos monetarios, sumamente reducidos por el Plan Bónex y la baja monetización de la economía. La hiperinflación puede ser evitada si hay disciplina fiscal (presupuesto), monetaria (cantidad de dinero) y salarial.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar cerró el viernes a 5850 australes después de una semana en que el Banco Central tuvo que salir a vender dólares para frenar su escalada. El jueves el billete verde había tocado los 5950 australes y con la venta de tan sólo 7 millones de dólares el Central pudo contenerlo. La intervención de la entidad monetaria tranquilizó a los operadores de la City que querían conocer a qué precio el Central saldría a liquidar sus reservas. En lo que va del mes el organismo presidido por González Fraga sólo pudo comprar 22 millones de dólares y tuvo que desprenderse de 7 millones. La cauta adquisición de divisas se debió a que en el sistema predominó la liquidez (abundancia de australes) y el nivel de la tasa recién ahora está recuperando posiciones. En los negocios del call se pactaron tasas entre el 8 y el 12 por ciento mensual y en las colocaciones a plazo fijo a siete días los bancos ofrecieron una tasa del 7 por ciento mensual. En la muestra que realiza el Banco Central, los depósitos a plazo fijo (al 7/8) alcanzaron los 640 millones de dólares.

Acciones - Títulos

La turbulencia cambiaria de la semana no ayudó a las acciones. Sólo en una rueda —la del martes— los papeles empresarios tuvieron un resultado positivo. De todos modos los volúmenes negociados continuaron en niveles muy importantes acumulando en la semana un monto de 40,7 millones de dólares. Las acciones, en promedio, bajaron un 4,9 por ciento. Las que perdieron más terreno fueron Bagley (14,5 por ciento), Ledesma (14,3 por ciento) y Tabacal (11,9 por ciento). Se salvó de la depresión bursátil el Banco Francés que subió 7,7 por ciento y que se perfila como la acción del año: lleva acumulada una ganancia del 717,6 por ciento. En el mercado de bonos, la paridad de los Bónex '89 no pudo escaparse al clima general de la Bolsa y perdió 4,3 por ciento terminando a 59,9 dólares la lámina de 100.

Dólar (Cotización en casas de cambio)

SUBA +4,5

LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
5600	5660	5830	5930	5850



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	6,0	7,0
a 30 días	7,5	8,0
Caja de ahorro	4,5	5,0
Call money	8,4	8,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 3/8	Viernes 10/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	540.000	550.000	1,8	-1,3	259,3
1981	521.000	550.000	5,6	7,0	330,7
1982	511.000	524.000	2,5	5,9	247,0
1984	472.000	475.000	0,6	5,8	310,6
1987	448.000	402.000	-1,0	1,9	261,9
1989	351.000	348.000	-0,9	2,4	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 3/8	Viernes 10/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	98,0	98,0	0,0	-1,5	19,8
1981	95,0	94,5	-0,5	-0,5	36,7
1982	91,2	90,0	-1,4	-1,6	31,3
1984	84,2	82,0	-2,7	-1,2	73,4
1987	79,8	69,5	-3,6	-3,6	38,7
1989	62,6	59,9	-4,3	-4,2	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 3/8	Viernes 10/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	13,2	11,9	-9,8	2,1	135,4
Alpargatas	128,0	118,5	-7,4	2,2	364,7
Astra	1100,0	1105,0	0,5	12,8	313,6
Atanor	25,5	24,5	-3,9	14,0	276,6
Bagley	12,4	10,6	-14,5	-7,0	371,3
Celulosa	114,0	107,5	-5,7	13,3	414,1
Electroclor	72,0	64,0	-11,1	3,2	282,9
Siderca	1,4	1,3	-9,1	-2,3	224,0
Banco Francés	71,0	76,5	7,7	12,5	717,6
Garovaglio	37,0	33,5	-9,5	-11,8	179,2
Indupa	23,4	21,2	-9,4	6,0	169,2
Ipako	61,0	55,0	-9,8	12,2	233,4
Ledesma	24,5	21,0	-14,3	0,0	200,0
Molinos	18,2	16,2	-11,0	-1,2	237,5
Pérez Companc	20,5	21,6	5,4	21,3	213,0
Nobleza Piccardo	3,4	2,9	-14,7	-3,3	191,0
Renault	147,0	140,0	-4,8	15,7	278,4
Tabacal	210,0	185,0	-11,9	-5,1	325,3
Promedio bursátil			**-4,9**	**5,9**	**275,0**

La cantidad de ₳ que existen (en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 9/8	17.721.788	3029
Base monet. al 9/8	20.437.857	3494
Depósitos al 7/8:		
Cuenta corriente	2.723.712	470
Caja de ahorro	4.883.299	842
Plazos fijos	3.713.927	640

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Inflación (en porcentajes)

Agosto 1989	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto(*)	12,5

Inflación acumulada desde agosto de 1989-julio 1990: 2049%

** Estimación SIARES*

BUEN COMIENZO CON FINAL INCIERTO

El ex secretario de Energía del gobierno de Alfonsín considera oportuno el anuncio de la privatización total de la empresa eléctrica, pero condiciona el éxito de esa herramienta a la forma en que se la utilice.

(*Por Jorge Lapeña*) El Gobierno ha declarado recientemente a SEGBA sujeta a privatización total; lo ha hecho mediante el dictado de un oportuno decreto —el 1374/90— que ha venido a intentar poner orden precisamente en un tema —el de Reforma del Estado en general y el de las privatizaciones en particular— que se ha desarrollado hasta el presente sin esa preciada cualidad.

El decreto antes mencionado tiene algunas virtudes que si son bien trabajadas podrían mejorar lo hecho hasta el presente en el área por la actual administración: a) en primer lugar declara a las empresas eléctricas nacionales —Agua y Energía, SEGBA e Hidronor— en *emergencia*, lo cual implica de hecho reconocer una situación sumamente comprometida y no resuelta; b) declara a la empresa SEGBA sujeta a *privatización total* requiriendo ello —según consta en el mismo decreto— la correspondiente *declaración legislativa*; y c) se encomienda a la Subsecretaría de Energía la elaboración en un plazo de 60 días de un *Plan Global Integral* para el subsector eléctrico, suspendiendo al mismo tiempo el anunciado reordenamiento empresario establecido en el decreto Nº 120/90, lo cual permitiría definir las grandes líneas de un proyecto serio de ordenamiento sectorial del cual lamentablemente el oficialismo carece hasta el presente, que además contemple la privatización como una posibilidad cierta de mejorar el actual estado de cosas.

El hecho de asumir como posible la privatización total de la empresa encierra una idea importante, como es la de desechar de esa forma las "soluciones parciales" poco claras como han sido algunos de los proyectos que el propio gobierno ha lanzado y que luego tuviera que anular en función de la turbidez e inmadurez evidente de los mismos proyectos (v.gr., la absurda privatización por contratación directa de los servicios de facturación y cobranza de las grandes empresas de servicios públicos, la adjudicación de las turbinas de ciclo combinado a un precio ilógicamente alto, etc.).

Asimismo, un aspecto importante del decreto,que no debería ser soslayado, radica en que vuelven a la órbita de la Subsecretaría de Energía las decisiones sobre el manejo de las empresas eléctricas que habían sido concentradas en el Ministerio de Economía, lo que constituye de hecho una forma de hacer frente a la gravedad de la crisis.

Hechas estas consideraciones, cabría afirmar enfáticamente que no cualquier esquema privatizador es viable en una situación tan compleja como la que presenta el sector eléctrico argentino actual. Es necesario pensar que quien tome el control de la empresa deberá cumplir varias condiciones en forma simultánea: ser probadamente capaz de hacer un buen gerenciamiento y operación, tener capacidad para realizar en forma inmediata las inversiones necesarias para incrementar la confiabilidad del servicio, pagar un precio razonable por los activos que se transfieren y, finalmente, ser capaz de generar una oferta eléctrica a precios no superiores a los vigentes en el mundo desarrollado.

Si estas consideraciones no se cumplen existe un riesgo evidente: generar un remedio peor que la enfermedad.

La experiencia de otros países muestra que en el mundo moderno existen casos de empresas privadas exitosas que prestan buenos servicios y en forma eficiente, y que generan además buenos dividendos a sus accionistas (la experiencia de Estados Unidos y Japón lo demuestra en forma fehaciente). También existen abundantes ejemplos de prestaciones mediante empresas públicas de alta eficiencia tal como ocurre —por ejemplo— en los más importantes países de la Comunidad Económica Europea. Podría afirmarse entonces que lo más importante no es obviamente la privatización en sí misma sino más bien la posibilidad o. no de acceder mediante la misma a un servicio de mejor calidad, y ello dependerá del cómo, del cuándo, del para qué y del con quién se encare la privatización.

La Argentina tuvo un larguísimo pasado —que no estuvo exento de dietas eléctricas— de prestación del servicio público mediante empresas privadas: la CHADE y la Italo, antecesoras ambas de la hoy SEGBA, constituyen los casos más importantes. Es imprescindible la lectura cuidadosa de toda la historia de la relación entre el *Estado concedente* y esas *compañías* —plagada también de grandes escándalos— para comprender acabadamente el fenómeno y para no caer en ingenuidades ni en errores recurrentes que podrían ser costosos para la sociedad argentina; el más elemental de los cuales podría consistir en *pensar que sólo por el hecho de privatizar habrá inversión y buen servicio*.

Creo que a esta altura de los acontecimientos lo deseable sería que en este tema tan complejo el Gobierno haga lo que le ha costado tanto hacer hasta el presente: enmarcar una privatización de envergadura como sería la de SEGBA dentro de un proyecto más amplio como lo es el de la *reforma del Estado* y del mejoramiento de la *infraestructura física* y del *crecimiento* de la economía, evitando la improvisación.

No es lo mismo acometer la privatización por una razón puramente ideológica,como nos lo plantea el liberalismo en su incesante prédica para desarmar al Estado, que privatizar en forma ciega y casi siempre por una exigencia de los acreedores externos (privatizar como forma para pagar la deuda), que encarar una transferencia parcial o total al sector privado haciéndolo dentro de un proyecto que privilegie el crecimiento de la inversión y el aumento de la eficiencia. Todos estos casos de privatización, que responden a concepciones y motivaciones distintas, deben distinguirse a su vez del más frecuentemente impulsado, con una visión meramente presupuestaria, por las secretarías de Hacienda de turno.

Aunque al Gobierno seguramente no le agrade, debería empezar por reconocer que hasta ahora han coexistido en su seno en materia de privatización todas esas corrientes de pensamiento y de acción, lo cual es de hecho peligroso. Sería para mí un error imperdonable persistir en esta indefinición: *está de por medio el país, el patrimonio colectivo y la propia calidad de vida de sus habitantes*.

Una cosa creo que es fundamental en esta etapa. Si el Gobierno se decide por el uso intensivo de la privatización como herramienta, deberá profundizar *inexorablemente* el ejercicio de su *poder regulador*, lo que implica definir con un criterio moderno sus facultades reglamentarias para la prestación del servicio, las modalidades del ejercicio de sus poderes concedentes y sobre todo sus facultades para el ejercicio del poder de *policía de servicio*, todo ello con el objetivo de velar por la protección del consumidor, habida cuenta de que se trata de un servicio fuertemente monopólico.

El anuncio de la privatización total de SEGBA y la norma marco que utilizó el Gobierno para efectuar esos anuncios permite, por su propia globalidad, pensar que se ha iniciado un camino racional para resolver una crisis; que haya habido un inicio racional no implica necesariamente un final racional, pero en todo caso es un buen comienzo.

Domingo 12 de agosto de 1990

RAUL G. STOCKER
GERENTE GENERAL DEL DEUTSCHE BANK

—¿Con qué instrumentos financieros se podría regular la liquidez del mercado para evitar las fuertes fluctuaciones de la tasa de interés?

—Aparte de los encajes, de las operaciones cambiarias de compra y de venta —al contado y a término—, y al margen de una conducta fiscal absolutamente ortodoxa, se puede recurrir a las denominadas operaciones de mercado abierto con títulos públicos. Para ello se deberá superar el tabú y el síndrome del déficit cuasi-fiscal.

—¿Cuáles son las perspectivas del mercado financiero para los próximos meses?

—La evolución de los mercados financieros no está aislada del resto de lo que sucede en la economía. Puede anticiparse, no obstante, que los mercados estarán firmes teniendo en cuenta la tasa de inflación, la situación fiscal de caja y las expectativas ambiente.

—En relación con las variables financieras, ¿cuáles son sus pronósticos para el mes de agosto?

—El tipo de cambio tenderá a reacomodarse gradual y paulatinamente, sin prisa pero también sin pausa, siempre que el BCRA no intervenga para impedirlo. Las tasas de interés tenderán a ser firmes, especialmente las activas (para préstamos), aunque más bien neutras en el caso de las pasivas (para depósitos).

—¿Hay riesgos de sufrir una fuerte corrida cambiaria y caer en una nueva hiperinflación?

—Una corrida cambiaria fuerte está acotada por la disponibilidad de recursos monetarios, sumamente reducidos por el Plan Bónex y la baja monetización de la economía. La hiperinflación puede ser evitada si hay disciplina fiscal (presupuesto), monetaria (cantidad de dinero) y salarial.

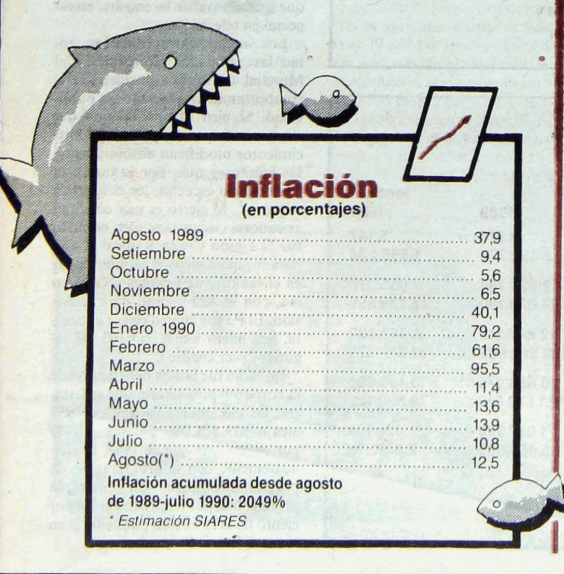
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar cerró el viernes a 5850 australes después de una semana en que el Banco Central tuvo que salir a vender dólares para frenar su escalada. El jueves el billete verde había tocado los 5950 australes y con la venta de tan sólo 7 millones de dólares el Central pudo contenerlo. La intervención de la entidad monetaria tranquilizó a los operadores de la City que querían conocer a qué precio el Central saldría a liquidar sus reservas. En lo que va del mes el organismo presidido por González Fraga sólo pudo comprar 22 millones de dólares y tuvo que desprenderse de 7 millones. La cauta adquisición de divisas se debió a que en el sistema predominó la liquidez (abundancia de australes) y el nivel de la tasa recién ahora está recuperando posiciones. En los negocios del call se pactaron tasas entre el 8 y el 12 por ciento mensual y en las colocaciones a plazo fijo a siete días los bancos ofrecieron una tasa del 7 por ciento mensual. En la muestra que realiza el Banco Central, los depósitos a plazo fijo (al 7/8) alcanzaron los 640 millones de dólares.

Acciones - Títulos

La turbulencia cambiaria de la semana no ayudó a las acciones. Sólo en una rueda —la del martes— los papeles empresarios tuvieron un resultado positivo. De todos modos los volúmenes negociados continuaron en niveles muy importantes acumulando en la semana un monto de 40,7 millones de dólares. Las acciones, en promedio, bajaron un 4,9 por ciento. Las que perdieron más terreno fueron Bagley (14,5 por ciento), Ledesma (14,3 por ciento) y Tabacal (11,9 por ciento). Se salvó de la depresión bursátil el Banco Francés que subió 7,7 por ciento y que se perfila como la acción del año: lleva acumulada una ganancia del 717,6 por ciento. En el mercado de bonos, la paridad de los Bónex '89 no pudo escaparse al clima general de la Bolsa y perdió 4,3 por ciento terminando a 59,9 dólares la lámina de 100.



Inflación
(en porcentajes)

Agosto 1989	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto(*)	12,5

Inflación acumulada desde agosto de 1989-julio 1990: 2049%

** Estimación SIARES*

BUEN COMIENZO CON FINAL INCIERTO



El ex secretario de Energía del gobierno de Alfonsín considera oportuno el anuncio de la privatización total de la empresa eléctrica, pero condiciona el éxito de esa herramienta a la forma en que se la utilice.

(*Por Jorge Lapeña*) El Gobierno ha declarado recientemente a SEGBA sujeta a privatización total; lo ha hecho mediante el dictado de un oportuno decreto —el 1374/90— que ha venido a intentar poner orden precisamente en un tema —el de Reforma del Estado en general y el de las privatizaciones en particular— que se ha desarrollado hasta el presente sin esa preciada cualidad.

El decreto antes mencionado tiene algunas virtudes que si son bien trabajadas podrían mejorar lo hecho hasta el presente en el área por la actual administración: a) en primer lugar declara a las empresas eléctricas nacionales —Agua y Energía, SEGBA e Hidronor— en *emergencia*, lo cual implica de hecho reconocer una situación sumamente comprometida y no resuelta; b) declara a la empresa SEGBA sujeta a *privatización total* requiriendo ello —según consta en el mismo decreto— la correspondiente *declaración legislativa*; y c) se encomienda a la Subsecretaría de Energía la elaboración en un plazo de 60 días de un *Plan Global Integral* para el subsector eléctrico, suspendiendo al mismo tiempo el anunciado reordenamiento empresario establecido en el decreto Nº 120/90, lo cual permitiría definir las grandes líneas de un proyecto serio de ordenamiento sectorial del cual lamentablemente el oficialismo carece hasta el presente, que además contemple la privatización como una posibilidad cierta de mejorar el actual estado de cosas.

El hecho de asumir como posible la privatización total de la empresa encierra una idea importante, como es la de desechar de esa forma las "soluciones parciales" poco claras como han sido algunos de los proyectos que el propio gobierno ha lanzado y que luego tuviera que anular en función de la turbidez e inmadurez evidente de los mismos proyectos (v.gr., la absurda privatización por contratación directa de los servicios de facturación y cobranza de las grandes empresas de servicios públicos, la adjudicación de las turbinas de ciclo combinado a un precio ilógicamente alto, etc.).

Asimismo, un aspecto importante del decreto, que no debería ser soslayado, radica en que vuelven a la órbita de la Subsecretaría de Energía las decisiones sobre el manejo de las empresas eléctricas que habían sido concentradas en el Ministerio de Economía, lo que constituye de hecho una forma de hacer frente a la gravedad de la crisis.

Hechas estas consideraciones, cabría afirmar enfáticamente que no cualquier esquema privatizador es viable en una situación tan compleja como la que presenta el sector eléctrico argentino actual. Es necesario pensar que quien tome el control de la empresa deberá cumplir varias condiciones en forma simultánea: ser probadamente capaz de hacer un buen gerenciamiento y operación, tener capacidad para realizar en forma inmediata las inversiones necesarias para incrementar la confiabilidad del servicio, pagar un precio razonable por los activos que se transfieren y, finalmente, ser capaz de generar una oferta eléctrica a precios no superiores a los vigentes en el mundo desarrollado.

Si estas consideraciones no se cumplen existe un riesgo evidente: generar un remedio peor que la enfermedad.

La experiencia de otros países muestra que en el mundo moderno existen casos de empresas privadas exitosas que prestan buenos servicios y en forma eficiente, y que generan además buenos dividendos a sus accionistas (la experiencia de Estados Unidos y Japón lo demuestra en forma fehaciente). También existen abundantes ejemplos de prestaciones mediante empresas públicas de alta eficiencia tal como ocurre —por ejemplo— en los más importantes países de la Comunidad Económica Europea. Podría afirmarse entonces que lo más importante no es obviamente la privatización en sí misma sino más bien la posibilidad o no de acceder mediante la misma a un servicio de mejor calidad, y ello dependerá del cómo, del cuándo, del para qué y del con quién se encare la privatización.

La Argentina tuvo un larguísimo pasado —que no estuvo exento de dietas eléctricas— de prestación del servicio público mediante empresas privadas: la CHADE y la Italo, antecesoras ambas de la hoy SEGBA, constituyen los casos más importantes. Es imprescindible la lectura cuidadosa de toda la historia de la relación entre el *Estado concedente* y esas *compañías* —plagada también de grandes escándalos— para comprender acabadamente el fenómeno y para no caer en ingenuidades ni en errores recurrentes que podrían ser costosos para la sociedad argentina; el más elemental de los cuales podría consistir en *pensar que sólo por el hecho de privatizar habrá inversión y buen servicio.*

Creo que a esta altura de los acontecimientos lo deseable sería que en este tema tan complejo el Gobierno haga lo que le ha costado tanto hacer hasta el presente: enmarcar una privatización de envergadura como sería la de SEGBA dentro de un proyecto más amplio como lo es el de la *reforma del Estado* y del mejoramiento de la *infraestructura física* y del *crecimiento* de la economía, evitando la improvisación.

No es lo mismo acometer la privatización por una razón puramente ideológica, como nos lo plantea el liberalismo en su incesante prédica para desarmar al Estado, que privatizar en forma ciega y casi siempre por una exigencia de los acreedores externos (privatizar como forma para pagar la deuda), que encarar una transferencia parcial o total al sector privado haciéndolo dentro de un proyecto que privilegie el crecimiento de la inversión y el aumento de la eficiencia. Todos estos casos de privatización, que responden a concepciones y motivaciones distintas, deben distinguirse a su vez del más frecuentemente impulsado, con una visión meramente presupuestaria, por las secretarías de Hacienda de turno.

Aunque al Gobierno seguramente no le agrade, debería empezar por reconocer que hasta ahora han coexistido en su seno en materia de privatización todas esas corrientes de pensamiento y de acción, lo cual es de hecho peligroso. Sería para mí un error imperdonable persistir en esta indefinición: *está de por medio el país, el patrimonio colectivo y la propia calidad de vida de sus habitantes.*

Una cosa creo que es fundamental en esta etapa. Si el Gobierno se decide por el uso intensivo de la privatización como herramienta, deberá profundizar *inexorablemente* el ejercicio de su *poder regulador*, lo que implica definir con un criterio moderno sus facultades reglamentarias para la prestación del servicio, las modalidades del ejercicio de sus poderes concedentes y sobre todo sus facultades para el ejercicio del poder de *policía de servicio*, todo ello con el objetivo de velar por la protección del consumidor, habida cuenta de que se trata de un servicio fuertemente monopólico.

El anuncio de la privatización total de SEGBA y la norma marco que utilizó el Gobierno para efectuar esos anuncios permite, por su propia globalidad, pensar que se ha iniciado un camino racional para resolver una crisis; que haya habido un inicio racional no implica necesariamente un final racional, pero en todo caso es un buen comienzo.



EL RETIRO DE LOS ANUNCIANTES

La publicidad está cayendo al ritmo de la disminución en el consumo. La televisión, las revistas y la vía pública son los medios más perjudicados, y sólo la radio escapa a la regla.

A *(Por Mariana Bonadies)* En un país donde la recesión cierra fábricas y deja mano de obra sin trabajo, no sorprende que los publicitarios se quejen de que en este primer semestre las ventas de espacios se les cayeron, respecto del año pasado, un 38 por ciento en diarios, un 65 por ciento en revistas y cerca de un 35 por ciento en televisión.

Estos datos preliminares que se manejan en la Asociación Argentina de Agencias de Publicidad adquieren para la actividad un cariz más dramático, si se considera que el nivel de comparación es un año malo, desde el punto de vista comercial, como 1989. Ese año la facturación de las agencias ya se había reducido en un 15 por ciento respecto de 1988 cuando se recaudaron cerca de 100 millones de dólares entre las catorce principales compañías.

El presidente de Auditores Publicitarios, Guillermo Macera, explica la debacle desatada desde 1989: "A partir de enero las inversiones publicitarias cayeron sensiblemente como consecuencia de la crisis energética, primero, que redujo la cantidad de horas de transmisión de la TV, y de la altísima hiperinflación luego". El especialista estima que la merma en la televisión fue del 50 por ciento en relación con otros años. Contra 12.647.210 segundos y 188.304.908 dólares registrados en 1989, en el año anterior se contabilizaron 21.409.764 segundos y 261.022.517 dólares (ver cuadro).

En lo que va del noventa, las expectativas no son más optimistas. Jorge Gandolfo, presidente de la Asociación de Agencias, justifica: "Vivimos de los anunciantes, que son empresarios, industriales y comerciantes, inmersos en una economía de ajuste, donde los costos internos crecen y las ventas bajan".

Como les gusta graficar a los economistas, la torta se achicó y los comensales igual pelean su porción. Por ejemplo, en televisión hubo un ligero repunte del *segundaje* comprado por los llamados pequeños anunciantes que responden a los planes especiales y pasan por fuera de los canales habituales, es decir de las agencias. Gandolfo admite que, si bien de 60 mil segundos se pasó a 900 mil por este carril, no representan un incremento proporcional de ingresos, ya que tienen un tratamiento tarifario diferente al de los clientes tradicionales, que constituyen el 60 por ciento del caudal publicitario de los canales.

La estacada de la crisis no fue tan grave como para que alguna agencia tuviera que bajar las persianas. Gandolfo señaló: "Tuvimos que achicarnos, tratando de sobrevivir de la mejor manera posible. En algunos casos, lamentablemente, hubo que hacer reducciones de personal del orden del 10 por ciento. Incluso, resultó imposible aumentar los sueldos durante el mes de julio".

Pero al margen de los vaivenes de la economía, la suerte de las agencias depende de la aptitud profesional de cada una e, indudablemente, de la cartera de clientes. Por eso no es casual que las catorce agencias que más facturaron durante 1988 atiendan cuentas de empresas líderes en ventas.

Sólo por exponer algunos casos se puede mencionar a Shell; Sevel Argentina S.A.; Nobleza Piccardo; Esso; Autolatina Argentina S.A.; Molinos Río de la Plata; Renault Argentina S.A.; SanCor; IBM; Cargill S.A.; Amoco; Alpargatas y Arcor, todas empresas ubicadas en los primeros puestos de ventas del ranking publicado por *Prensa Económica*, correspondiente a 1988.

Las agencias no suministran información respecto de la facturación de cada cuenta, protegiendo así el secreto empresario. En todos los casos actúan como intermediarias ante los medios, que fijan el costo de las tarifas y les otorgan una comisión que ronda el 17,65 por ciento de la inversión publicitaria.

En este punto, Macera (de Auditores) observa : "Los medios tienen sus tarifas oficiales. No obstante existe una generalizada prostitución de las mismas. Si a esto se suman los valores de venta de publicidad por canje, 'chivos' (que en la jerga significa publicidad disfrazada), menciones en programas, etc., la distorsión que se produce en las cifras finales de inversión supera lo que podría ser un mínimo margen de error".

Respecto de la distribución de la inversión publicitaria en estos "duros tiempos que nos toca vivir", Gandolfo señaló que "los costos se miden en cantidad de impactos. Por eso la televisión resulta el medio más barato, en relación con la cantidad de gente alcanzada por esfuerzo de inversión, y es la que, en definitiva, recauda más".

La radio, en tanto, según expresó Macera, "ha tenido un sostenido crecimiento en las preferencias de los anunciantes, más allá de la merma que se dio en 1988". Quizá sufren más esta situación los medios pequeños, sin probada eficiencia frente al consumidor.

Por el lado de los distintos rubros y su caudal publicitario, todo está en relación directa con el golpe que asestó la crisis en cada sector. Así, los artículos para el hogar y los bancos redujeron su presencia en los medios en un porcentaje mayor al del promedio general.

En el otro extremo, gaseosas, cigarrillos y asistencia médica no sólo mantuvieron el volumen publicitario según los promedios históricos sino que lo[illegible]entaron levemente, en especial en televisión.

Los sucesos extraordinarios, como las campañas electorales y el Mundial de Fútbol, inciden en el comportamiento general de la publicidad. Si bien Macera asegura que "es un error pensar que esos acontecimientos modifican absolutamente los hábitos y que, por lo tanto, la gente ya no escucha, lee o ve lo de siempre", lo cierto es que concitan avisadores circunstanciales, como lo fue la Unión Cívica Radical el año pasado, que ocupó el séptimo lugar en el ranking de Fuentes y Compañía, con 94.822 segundos en televisión. El PJ fue cuarto en esa encuesta, que lideró Kenia con 103.947 segundos (ver cuadro).

La radio fue la otra beneficiaria de la corriente publicitaria que suscitaron las elecciones, ya que en 1989 atrajo 123.578.016 dólares, un 40 por ciento más que en 1988, coincidentemente con la proliferación de programas políticos. En general, la propaganda política ocupó el 7,4 por ciento de la inversión publicitaria en la totalidad de los medios.

RANKING DE AGENCIAS

(Segundos comprados en los canales 2, 7, 9, 11 y 13)

1988		1989	
Directo canal	1.026.481	Directo canal	709.449
Raúl J. Naya	599.999	Raúl J. Naya	426.187
Aude	527.347	Kenia	283.260
J. Walter Thompson	328.445	Aude	205.804
Excel	216.398	Anunciar	178.574
Free Space Publicidad	245.619	Ogilvy Mather	171.445
Funes Strachnoy Dreyfus	267.828	FSD/ Young & Rubicam	139.074
Ricardo De Luca	223.039	Casares Grey y Asociados	138.853
Totem Publicidad	177.570	Mc Cann Erickson	132.335
David Ratto	252.641	Excel	121.238
Lautrec Publicidad	209.533	J. Walter Thompson	114.988
Lintas Ltda.	156.968	Lautrec Publicidad	114.895
Mecom	196.678	Totem Publicidad	105.155
Gunther Krauss	142.959	David Ratto	102.806
Casares Grey y Asociados	207.425	Fax Publicidad	97.426
Leo Burnett	158.360	Nobleza Piccardo	93.896
Ortiz Scofessi y Cía	121.384	Ricardo De Luca	93.234
Fax Publicidad	133.026	Colonnese-Lintas	92.335
Marcovecchio Publicidad	57.324	Leo Burnett Company	79.001
Talento Publicitario	105.280	Gunther Krauss	76.609
Anunciar S.A.	126.147	Telam	72.562
Braga Menéndez Colombo	27.323	Mecom	69.105
Gowland Publicidad S.A.	191.996	Free Space Publicidad	63.414
Valm S.R.L.	43.766	Gowland Publicidad S.A.	63.187
Nobleza Piccardo	125.361	E.S.I. Publicidad	58.289
Soares Gache Publicidad	98.051	Soares Gache Publicidad	56.975

Datos: de Fuentes & Cia.

RANKING DE EMPRESAS

(Segundos comprados en los canales 2, 7, 9, 11 y 13)

1988		1989	
Aurora SAICIF	498.382	Kenia SAIC	281.473
Kenia SAIC	331.692	Aurora SAICIF	205.804
Massalin Particulares	215.488	Massalin Particulares	121.238
Mastellone Hnos.	156.093	Partido Justicialista	103.947
Lever y Asociados Sacif	142.864	Resero	101.466
Cortesfilms	136.699	SA Nestle	98.273
Nobleza Piccardo	125.361	UCR	94.822
SA Nestle	97.634	Nobleza Piccardo	93.877
Molinos Río de la Plata	94.825	Lever y Asociados	83.821
Establecimi. Las Marías	87.246	Sevel Argentina	69.917
Unión Gandarense	84.245	Mastellone	66.390
SanCor Coop. Unidas	81.865	Lactona	64.992
S.C. Johnson y Sons	79.429	Coca-Cola	59.568
Sevel Argentina S.A.	76.506	SanCor Coop. Unidas	54.358
Frigorífico Tres Cruces	74.343	La Vendimia	53.479
Bagley y Cía S.A.	73.662	UCeDé	49.285
Suchard Argentina	71.000	Establecimi. Las Marías	43.008
Coca-Cola	69.746	Construcciones Produc.	40.285
Estab. Modelo Terrabusi S.A.	69.135	XX	39.627
Sastrerías Modart	67.155	Gobernación Prov. de Bs. As.	38.061
Renault Argentina S.A.	67.056	Nelly Raymond	36.528
Mendizábal S.A.	65.040	Bagley y Cía. S.A.	36.095
C.I.T.	57.408	Jocsa	35.511
Volkswagen Argentina	57.252	Peñaflor Bodegas	35.464
Philip Arg S.A.	56.549	Cortesfilms	35.429
Editorial Abril S.A.	56.186	Renault Argentina S.A.	35.030

Datos: de Fuente & Cía.

LA EXCEPCION RADIAL

		1986	1987	1988	1989	1er Sem 1990
Revistas	Páginas	9858	10.765	10.579	9.740	5.147
	U$S	16.602.300	18.685.842	21.902.644	15.452.773	8495.234
Diarios	Centímetros	5.088.680	4.695.938	4.505.986	2.923.744	1.053.270
	U$S	70.842.400	77.460.521	99.975.090	74.033.180	33.738.859
TV	Segundos	23.496.500	18.832.946	21.409.764	12.647.210	6.242.492
	U$S	187.765.000	197.311.863	261.022.517	188.304.908	99.312.529
Radio	Segundos	14.756.400	12.924.774	16.797.050	20.636.279	10.135.666
	U$S	58.507.700	71.642.725	86.605.250	123.578.016	70.699.162
Vía pública	Afiches	—	—	1.416.900	1.097.320	474.193
	U$S	—	—	7.714.509	5.456.899	2.567.178

Fuente: Auditores Publicitarios

Comercio internacional

EL ULTIMO ROUND



En un clima enrarecido por la crisis del Golfo Pérsico, el Acuerdo General de Aranceles y Tarifas (GATT) recorrerá desde fines de mes el último tramo de las negociaciones orientadas a liberalizar el comercio mundial.

El razonamiento es simple. La suba del petróleo traerá inflación y recesión al mundo desarrollado. Lo que en el terreno comercial se traducirá en un endurecimiento de las ventas, maniobras desleales y proteccionismo. Pueden ser meras especulaciones, pero el clima en el que se reanudarán dentro de diez días las negociaciones del GATT (Acuerdo General de Aranceles y Tarifas) se habrá enrarecido considerablemente.

Y no es que las perspectivas anteriores hayan sido óptimas. Cuando los funcionarios se dieron cita en Ginebra por última vez, a fines de julio, el escaso progreso logrado en las 15 áreas de negociación de la Ronda Uruguay —tres años y medio después de haberse iniciado— hizo que muchos comenzaran a hablar de "fracaso".

La carrera es contra reloj y la pelea de fondo la están dando Estados Unidos y la CEE en torno del comercio agrícola, incluido por primera vez en el marco regulatorio del GATT. El objetivo liberalizador puso en aprietos a los socios comunitarios, acostumbrados a apoyar con generosos subsidios a sus productores. La Política Agrícola Común europea suma casi 60 por ciento de las subvenciones de los países industrializados (200 mil millones de dólares anuales, en total) y EE.UU. tomó la iniciativa para desarticular ese andamiaje. Los países exportadores de alimentos esperan sacar su tajada y apoyan el plan de EE.UU. de eliminar en diez años toda protección a la agricultura.

El comisionado de la CEE para el sector, Raymond MacSharry, hizo su oferta de último momento: un corte general del 30 por ciento en los subsidios en un plazo que se extiende hasta 1996. Pero las dudas se mantienen intactas: de un lado, representantes británicos aclararon que la propuesta aún no fue discutida ni aprobada por los gobiernos europeos y los ministros de Agricultura de la Comunidad recién se volverán a reunir a fines de setiembre; por otra parte, el ofrecimiento hace referencia a un período de diez años que comienza en 1986.

Si esto fuera así, el avance sería magro. Las autoridades del Mercado Común afirman que ya disminuyeron en 10 por ciento los subsidios para los cereales desde 1986 y en 5 por ciento para la carne y los lácteos. La reticencia a ir más rápido la explicó el propio MacSharry semanas atrás: los precios de los productos agrícolas europeos caerían entre 20 y 35 por ciento y entre dos y tres millones de granjeros dejarían de producir si se eliminaran los apoyos gubernamentales.

El problema es que si la CEE no da el brazo a torcer quedarán trabados los demás posibles acuerdos. Las intenciones del GATT son ambiciosas y apuntan a fijar reglas de juego acordes con las transformaciones estructurales de los últimos años.

La agenda abierta obligará a trabajar a full. El 1° de octubre deberán entregarse las "listas" sobre política agrícola; una semana después se efectuará la reunión especial de la Comisión de Negociaciones Comerciales; el 15 de octubre es la fecha prevista para entregar todas las ofertas sobre el acceso a los mercados en materia agrícola y no agrícola. El 15 de noviembre tendrán que establecer si quieren formar parte de la etapa final de la Ronda. Entre el 24 y el 25 de ese mes Dunkel y los presidentes de los 15 grupos redactarán los documentos finales.

Los expertos esperan que la crisis petrolera no obstaculice una salida, que podría ubicarse entre tres hipótesis: 1) que EE.UU. y los europeos concuerden en reducir subsidios agrícolas —particularmente los que estimulan las exportaciones—; 2) que ambos contendientes resuelvan sus pendencias bilaterales y mantengan el statu quo para las demás naciones, y 3) que la CEE reduzca sus subvenciones, pero las reemplace por aranceles más altos

Hasta entonces las miradas se dirigirán alternativamente hacia el Golfo Pérsico, Washington y Bruselas

PERIPLO

PETROLEO. Sólo la recesión provocada por la crisis de la deuda externa y los consiguientes planes de ajuste acordados con los organismos y bancos acreedores impiden un mayor impacto directo en la región, tras la crisis desatada por el conflicto del Golfo Pérsico. Tal es la conclusión que se desprende de un reciente estudio de la Organización Latinoamericana de Energía (OLADE). El consumo de petróleo y sus derivados en el conjunto de los países del área había crecido en más de 80 por ciento durante la década del setenta. Pero aquellos eran años de expansión económica. En los ochenta sobrevino la contracción (a la que contribuyó el segundo shock árabe, al comenzar la guerra Irán-Irak). Como consecuencia, el volumen de crudo consumido aumentó en el decenio apenas un 9 por ciento. En términos per cápita la caída fue todavía más acentuada: de 2,9 a 2,6 barriles anuales por habitante. De este modo, la importación regional de petróleo y derivados disminuyó un 16 por ciento, aun cuando la producción interna aumentó en el mismo lapso un 7 por ciento.

PAISES. Los mayores consumidores latinoamericanos de petróleo y derivados —según la estadística de la OLADE correspondiente a 1989— son: México (344 millones de barriles anuales), Brasil (303 millones), Argentina (97), Venezuela (87) y Colombia (57 millones). Le siguen Cuba (con necesidades anuales de 50 millones de barriles), Chile (38), Perú (34) y Ecuador (26 millones). Pero el índice de dependencia excluye a las naciones productoras y sitúa al tope a las que mayores requerimientos tienen de petróleo importado. En esta lista aparecen como perjudicados Brasil (que compra en el exterior 260 millones de barriles por año), Cuba (85 millones, más de lo que consume porque el año pasado acumuló reservas) y Chile (33).

ENFOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

No cabe duda de que el litro de nafta y el resto de los combustibles derivados del petróleo costarían mucho más que ahora. Pero además, las computadoras de Gas del Estado y de SEGBA estarían procesando las facturas con valores bastante más elevados, los empresarios del autotransporte reclamarían el correspondiente reajuste en el boleto, los industriales y comerciantes justificarían los mayores precios en el incremento de los costos, y los sindicatos estarían presionando por mayores aumentos salariales, lo que no haría otra cosa que exacerbar las remarcaciones. En síntesis, en lugar de pronosticar para agosto una inflación cercana al 15 por ciento, los consultores económicos estarían manejando porcentajes superiores al 20 por ciento.

¿Acaso no habría ocurrido eso, o algo todavía peor, si la invasión iraquí a Kuwait y el inmediato aumento en el precio internacional del crudo hubiera encontrado en la Argentina un sector petrolero desregulado como pretende el Gobierno?

La suerte quiso que Saddam Hussein lanzara su aventura antes de la entrada en vigencia de la desregulación petrolera, y posibilitó que los argentinos gozaran de los beneficios que representa el control estatal.

Sin embargo, a juzgar por las declaraciones de funcionarios de Economía y Energía, esta experiencia no ha alcanzado para hacerlos recapacitar sobre las desventajas y los peligros de dejar librado un sector tan estratégico como el de hidrocarburos a los vaivenes del mercado internacional: descartaron una inmediata desregulación pero siguen afirmando que la misma entrará en vigencia a más tardar en la fecha tope que fijó el decreto 1212 (1° de enero de 1991).

Si bien hay absoluta coincidencia acerca de que el actual marco regulatorio y de fijación oficial de precios redunda en enormes perjuicios para YPF (vende el petróleo a las refinerías privadas a un precio inferior al que se lo compra a los contratistas), nadie del Gobierno ha explicado las razones por las cuales "es adecuado que los precios de los hidrocarburos y sus derivados de origen nacional reflejen los precios internacionales", tal como consta en los considerandos del decreto 1212.

A diferencia de lo que ocurre con otro tipo de mercancías, cuyos costos de producción son bastante similares en cualquier parte, la productividad en la extracción de petróleo varía enormemente entre países. En líneas generales el precio internacional de un barril de crudo refleja los costos de la producción menos eficientes; de lo cual surge que los países que lo producen a un costo bajo (los miembros de la OPEP, básicamente) y lo exportan, se quedan con una diferencia denominada *renta*. Además, el precio internacional está sujeto a oscilaciones políticas.

En principio no hay teoría que impida que un país como la Argentina —tiene costos de producción más altos que en la OPEP pero mucho más bajos que lo que refleja el precio internacional— maneje en forma autónoma su estructura de precios internos en lugar de alinearlos a los internacionales, posibilitando así que sus habitantes accedan a combustibles más baratos.

En lugar de eso este Gobierno apunta a un esquema de precios equivalentes con los internacionales, que es una política acorde con la privatización petrolera que está en marcha. ¿Qué empresa petrolera estaría dispuesta a invertir en un yacimiento argentino si no pudiera obtener la misma *renta* que en otra parte del mundo? Como se ve, la desregulación —y sus peligros— vienen de la mano de la privatización.

En medio del desconcierto que ha provocado la invasión iraquí, pocos han advertido que está a punto de consumarse una inexplicable transferencia de recursos hacia las compañías petroleras que poseían contratos. Hasta ahora, éstas producían petróleo y se lo vendían a YPF a un precio establecido en los contratos que promediaba los 15 dólares por barril. Pero como la desregulación requería un porcentaje de libre disponibilidad, el Gobierno acordó con esas firmas la reconversión de los contratos para que pudieran vender la producción a quien y donde quisieran. Esa negociación finalizó hace varias semanas y fue hecha sobre la base de que las empresas privadas iban a poder obtener por la producción un precio internacional que entonces era aproximadamente igual al de los contratos. Luego de la invasión iraquí el precio internacional aumentó considerablemente con lo cual los privados se quedarían con la diferencia.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta









	Norte			Spinetto			Disco			Carrefour		
Leche La Serenísima Cartón Rojo	2990	0	5,3	2950	3,9	13,9	3010	0	3,8	2780	0	-2,0
Manteca La Serenísima, 200 gr.	4460	3,2	10,9	4250	7,1	19,7	4570	0	10,1	4745	0	5,0
Papel higiénico, Higienol, p/4	6990	0	16,7	7300	0	—	6990	-6,8	0	7400	6,9	30,1
Agua mineral Villa del Sur, 1,5 lt.	1900	0	0	1660	0,1	-12,6	2090	0	0	1970	9,7	9,7
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	6900	0	5,0	6810	—	—	7120	2,7	7,9	6950	0	18,4
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	4950	3,1	7,6	4250	0	-9,6	4900	—	—	—	—	—
Salchichas Vieníssimas p/6	4180	16,1	14,8	4100	13,9	2,8	4130	0	3,5	4227*	0	—
Hamburguesa Granja del Sol p/4	—	—	—	5240	27,2	27,2	5500	0	—	5917	0	50,9
Jamón cocido, 100 g.	2706	0	-6,4	—	—	—	2890	—	-9,7	3592	38,1	7,3
Pan Lactal Fargo, gde.	5430	0	0	5720	0	0	6250	9,8	10,6	5434	0	0,3
Galletitas Express, 130 grs.	—	—	—	1120	0	0	1190	-4,8	3,5	890*	-9,2	-17,6
Coca Cola, 1 lt.	2990	0	0	2790*	0	0	3290	10,0	10,0	2950	0	4,6
Papa 1 kg.	5805	28,7	114,6	3600	0	157,1	4851	-11,9	230,0	5900	18,2	283,1
Tomates al natural Arcor, lata	2190	4,3	10,0	2510	16,2	22,4	2390	0	—	2180	4,3	15,3
Detergente Cierto, 1 lt.	4990	6,4	6,4	—	—	—	4690	-15,5	-6,0	4680	0,6	0,6
Asado, kg.	8990	0	50,1	7862*	0	22,7	7400	0	2,8	8490	0	26,5
Carne picada especial 1 kg.	11500	-8,0	5,5	12505	0	21,0	12900	0	12,2	16410	0	40,4
Dentífrico Colgate 180 gr.	6730	16,2	-8,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Yogur La Serenísima descremado	1780	0	4,7	1780	5,3	11,3	1880	0	5,6	1668	0	5,6
Queso MiniFymbo 250 g	—	—	—	—	—	—	7325	0	0	7622	0	0
Dulce de leche Gándara 500 g	6100	-10,6	-7,0	—	—	—	5990	-16,9	-14,3	5890*	0	-4,2
Huevos, docena	4700	2,2	-7,8	5400	0	-0,7	4900	0	-5,8	4990	0	0
Café La Morenita, 500 g	12690	0	0	12770	2,2	2,2	12850	0	0	12670	0	0,6
Azúcar Kg	2690	0	-10,0	2490	-7,4	-10,8	2750	-8,0	-6,5	2750	0	-6,8
Sal fina, 500 g	1350	0	13,4	1261	2,5	—	1350	-9,4	2,9	1260	5,0	8,6
Mayonesa Gourmet 350g.	5150	0	1,4	5370	0	0	5930	5,1	5,1	—	—	—
Jabón en polvo Ala. Caja 800 gr.	8090	2,4	2,4	7930	0	—	9150	-3,2	-3,2	7867	9,3	0,3
Cebolla, 1 kg	6900	76,9	76,9	5900	0	9,3	4890	-28,7	-6,7	5600	0	16,7
Jabón Rexina, 180 gr.	2990	0	-3,5	3090	—	-3,4	2850	-14,9	—	2490	0	-13,2
Aceite Cocinero 1 l. envase PVC	3890	0	2,4	3850	10,2	—	4550	18,2	18,2	4160	4,3	0,5
Shampoo Springtime 400 cm3	6790	-12,9	-12,9	9100	0	—	7650	0	0,7	—	—	—
Sopa Knorr sobre	4900	5,4	5,4	4980	4,4	0,8	4890	-4,1	-4,1	4590	-1,1	3,8
Servilletas de papel lunch p/100	5210	—	15,8	6050	0	—	5950	0	7,2	4900	0	—
Patitas de pollo Granja del Sol 760 gr.	18440	5,0	13,4	18300	7,6	7,6	19300	0	—	13890*	0	-29,0
Nesquick lata 500 gr.	8990*	-9,2	-11,2	8990*	-15,2	-15,2	10150	-7,6	9,3	9820	0	0
TOTAL:	146.945			144.848			150.451			146.091		

Sumando sólo los productos hallados en los cuatro supermercados

BANCO DE DATOS

IVECO

La salida de Alfredo Gorini y su reemplazo por Edgardo Iriarte en el comando de Industrial Vehicles Corporation ha sido, hasta el momento, el dato más elocuente sobre el traspaso de casi lo único que —al menos formalmente— había quedado en manos de la Fiat del fuerte complejo industrial que el coloso italiano poseyó en la Argentina pre Malvinas. La operación Iveco —gran parte de cuyo pago estaría aún pendiente— añade esta fábrica de camiones pesados al ramillete de Materfer y Grandes Motores Diesel, en manos de los hermanos Jorge y Andrés Garfunkel, Nava, Scarsoglio e Iriarte.

SEGBA

Aunque en el Ministerio de Obras y Servicios Públicos recién están comenzando a armar el esquema que tendrá la privatización de SEGBA, y cuando ni siquiera han trascendido nombres de potenciales compradores de la empresa, ya han aparecido consultoras interesadas en actuar como asesores del proceso licitatorio. Ecolatina, la consultora que dirige el ex secretario de Industria Roberto Lavagna, ha presentado una carta de intención al respecto, y se especula que Ricardo Zinn junto a Coopers & Lybrand harían lo mismo próximamente. Ecolatina muestra como antecedente el trabajo realizado para la Municipalidad porteña en el armado de la licitación de la red vial metropolitana, y Coopers y Lybrand fue uno de los principales asesores en la privatización de ENTel. De ahí viene su relación con el dirigente ucedeísta, ya que éste fue uno de los principales colaboradores de María Julia Alsogaray.

COUNTRIES

Uno de los fenómenos más característicos de los nuevos hábitos de consumo de las clases altas en los últimos años ha sido la proliferación de countries. Datos recientes de la Federación de Clubes de Campo indican que sólo en la provincia de Buenos Aires hay 71 countries que ocupan una superficie aproximada de 6000 hectáreas. En ellos hay 31.000 lotes, alrededor de 11.000 casas construidas y 500 dormi-house (departamentos en alquiler para los socios) y departamentos. Sus propietarios pueden gozar de 650 canchas de tenis, 45 canchas de golf y 115 canchas de fútbol. Se calcula que en los countries trabajan 6000 personas en forma directa y unas 20.000 en forma indirecta.

MORGAN

Con muy poca inocencia el banco Manufacturers Hanover perjudicó a su colega norteamericano J.P. Morgan en la licitación que realizó este último para colocar la segunda serie de Obligaciones Negociables (ON) de Alpargatas. El "Manny Hanny" salió a vender unos días antes la posición que tenía de la primera serie de ON de Alpargatas elevando su rendimiento. Esa fue la razón para que potenciales inversores se hayan alejado de la nueva suscripción de ON organizada por el Morgan.